

## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República octubre de 2024**

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 9,75%

Cuatro directores votaron a favor de esta decisión y tres lo hicieron por una reducción de 75 pbs. En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

Entre agosto y septiembre la inflación anual presentó una reducción de 6,1% a 5,8%. Esta caída fue liderada por el grupo de regulados, cuya inflación anual disminuyó un punto porcentual (de 11,1% a 10,1%), jalonada principalmente por los combustibles. La inflación de alimentos también registró una reducción importante (de 3,4% a 2,7%) gracias al comportamiento de los precios de los perecederos. La inflación básica (sin alimentos ni regulados) permaneció estable alrededor de 5,5%, debido fundamentalmente a la persistencia de la inflación anual de servicios, la cual se mantuvo alrededor de 7,5%.

Teniendo en cuenta estas tendencias, el equipo técnico redujo su pronóstico de inflación para 2024 a 5,3% y el de la inflación básica (sin alimentos ni regulados) a 5% y estimó que la inflación total continuaría su proceso de convergencia a la meta en 2025. Por su parte, las expectativas de inflación para fin de 2025 provenientes de las encuestas se mantuvieron estables en 3,8% y las implícitas en los mercados de deuda pública permanecieron en promedio ancladas alrededor de 3%, aunque algunos de los indicadores aumentaron en las últimas semanas del mes.

Desde el último trimestre de 2023 el dinamismo de la actividad económica ha venido en ascenso, alcanzando en cada trimestre tasas de crecimiento superiores a las esperadas. Los datos más recientes indican que la recuperación del PIB se estaría consolidando. A su vez el mercado laboral ha mostrado signos de fortaleza con una población ocupada que ha venido aumentando y una tasa de desempleo levemente inferior al 10%. Sobre esta base, el equipo técnico revisó ligeramente al alza su pronóstico de crecimiento para 2024 a 1,9%, soportado en un mejor comportamiento del consumo privado, de la inversión en maquinaria y equipo y de las obras civiles. De manera similar, la proyección de crecimiento para 2025 se aumentó al 2,9%, en el entorno de una política monetaria menos restrictiva.

Los miembros de la Junta Directiva estuvieron de acuerdo en que los favorables desarrollos recientes de la inflación y de sus expectativas, al igual que la revisión a la baja de sus pronósticos, ofrecen condiciones propicias para proseguir con los recortes de la tasa de interés de política. Resaltan que las decisiones de política monetaria han sido exitosas en promover un proceso gradual de convergencia de la inflación hacia la meta y en facilitar una recuperación de la actividad económica. Al mismo tiempo advierten que se vienen materializando nuevos riesgos que exigen mantener la prudencia en las decisiones de política monetaria. Entre ellos resaltaron la fuerte devaluación de la tasa de cambio observada durante las últimas semanas, que si bien ha sido un fenómeno común para otras economías latinoamericanas en un contexto de incertidumbre sobre las condiciones financieras globales, en el caso colombiano se ha visto acentuada por la notable caída de los precios internacionales del petróleo, la creciente preocupación por el financiamiento del presupuesto de 2025 y la incertidumbre por las perspectivas fiscales de mediano plazo asociadas al proyecto de Acto Legislativo sobre las transferencias a los entes territoriales. Despejar estas dudas

es un requisito indispensable para serenar los mercados y mantener la estabilidad macroeconómica del país. Destacaron que el debilitamiento del peso y de otras monedas de la región se ha dado a pesar de la importante reducción de la tasa de interés de la Reserva Federal en su reunión de septiembre. Ello reduciría el margen de maniobra para continuar con el relajamiento de la política monetaria al ritmo que se ha venido llevando a cabo hasta el momento. Frente a este panorama, cuatro directores votaron por una reducción de 50 pbs. de la tasa de interés de política y tres los hicieron por un recorte de 75 pbs.

El grupo mayoritario que votó por una reducción de 50 pbs. subrayó que los nuevos factores de riesgo que han venido surgiendo hacen poco recomendable una reducción de la tasa de política mayor a 50 pbs, puesto que en las circunstancias actuales ello podría comprometer la convergencia de la inflación hacia la meta. Anotan que la falta de claridad del proyecto de Acto Legislativo sobre el traslado de competencias a los entes territoriales sin que permita reducir *pari passu* (al mismo ritmo) los gastos de la Nación en forma compensatoria, acentúa la incertidumbre sobre las consecuencias fiscales de esta reforma. Ello se traduce en un mayor ambiente de nerviosismo en los mercados, que incrementa las primas de riesgo y la tendencia a la depreciación del peso, lo cual conduce a mayores presiones inflacionarias. A ello se agrega el impacto que la caída del precio del petróleo pueda tener sobre los ingresos fiscales y sobre la entrada de divisas al país, lo cual constituye un elemento adicional de presión al alza sobre la tasa de cambio y la inflación. Aparte de los riesgos fiscales y cambiarios que acentúan la necesidad de mantener la cautela en el relajamiento de la política monetaria, estos directores recalcan otras fuentes de riesgo importantes que ya se habían advertido en sesiones anteriores de la Junta. Entre ellas mencionan la persistencia de la inflación de servicios, en particular de los arriendos y de las comidas fuera del hogar, que se ha reflejado en una resistencia a la baja de la inflación básica (sin alimentos ni regulados), a pesar de la postura contraccionista de la política monetaria. Finalmente anotan las presiones que podrían surgir de un eventual aumento del salario mínimo superior al que suponen las proyecciones del equipo técnico, el cual es equivalente a la inflación prevista para 2024 más una estimación de crecimiento de la productividad laboral.

Los directores que votaron a favor de una reducción de 75 pbs. resaltaron la tendencia decreciente que ha venido mostrando la inflación en los últimos meses con reducciones mayores a las anticipadas por el equipo técnico y el mercado. Ello ha llevado a revisiones a la baja de los pronósticos de inflación para 2024 y 2025 por parte del equipo técnico, como nuevamente lo hizo para esta sesión de la Junta. Las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas para los próximos dos años. Adicionalmente, los riesgos inflacionarios sobre los precios de los alimentos a raíz del paro camionero no se materializaron, mientras que en septiembre hubo sorpresas a la baja en los precios de los regulados y de algunos bienes. De otra parte, la recuperación de la actividad económica continúa consolidándose en el contexto de una política monetaria que sigue siendo restrictiva y el mercado laboral muestra signos de resiliencia. La reducción de la tasa de desempleo por debajo de sus niveles históricos confirma el dinamismo de la actividad económica. Las condiciones anteriores habrían marcado un momento excepcional y temporal en el ritmo de reducciones y abierto una última ventana de oportunidad para la política monetaria de ofrecer a la

economía un impulso correspondiente a una reducción de 75 pbs. Si bien estos directores comparten las preocupaciones sobre los retos que actualmente se plantean para la sostenibilidad de las finanzas públicas, algunos de ellos confían en que, como se ha logrado en el pasado, las instituciones y la voluntad lograrán alcanzar un consenso para encontrar una fórmula que evite el deterioro fiscal y disipar los temores en los mercados. Finalmente, opinan que la reciente depreciación del peso es un fenómeno sobre el que parecen pesar más factores internacionales que también explican la depreciación de las monedas de varios países emergentes. Sin embargo, uno de los codirectores alertó de los riesgos que habría si la reciente depreciación del peso no llegara a ser un fenómeno transitorio.

Los directores coincidieron en que la reducción de la tasa de interés aprobada en esta sesión continúa apoyando la recuperación del crecimiento económico y mantiene la prudencia requerida dados los riesgos que subsisten sobre el comportamiento de la inflación. Reiteraron que futuras decisiones dependerán de la nueva información disponible.